



**University of  
Zurich**<sup>UZH</sup>

**Zurich Open Repository and  
Archive**

University of Zurich  
University Library  
Strickhofstrasse 39  
CH-8057 Zurich  
[www.zora.uzh.ch](http://www.zora.uzh.ch)

---

Year: 2011

---

**Der Mythos vom "Abzocker" und die ökonomische Realität. Die  
Entwicklung der Managerlöhne in grossen Publikumsfirmen im vergangenen  
Jahrzehnt rechtfertigt keine Regulierung**

Göx, Robert

Abstract: Die Debatte über Managerlöhne und mögliche Regulierungen hält an. Der Autor schlägt im Folgenden vor, die Entlohnung relativ zu Gewinn oder Marktwert des Unternehmens zu messen.

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-79435>

Newspaper Article

Published Version

Originally published at:

Göx, Robert. Der Mythos vom "Abzocker" und die ökonomische Realität. Die Entwicklung der Managerlöhne in grossen Publikumsfirmen im vergangenen Jahrzehnt rechtfertigt keine Regulierung. In: NZZ, 123, 27 May 2011, 31.

# Der Mythos vom «Abzocker» und die ökonomische Realität

*Die Entwicklung der Managerlöhne in grossen Publikumsfirmen im vergangenen Jahrzehnt rechtfertigt keine Regulierung*

Die Debatte über Managerlöhne und mögliche Regulierungen hält an. Der Autor schlägt im Folgenden vor, die Entlohnung relativ zu Gewinn oder Marktwert des Unternehmens zu messen.

Robert F. Göx

Die Manager und Verwaltungsräte der grossen börsenkotierten Schweizer Aktiengesellschaften sehen sich wegen der Höhe ihrer Löhne in der öffentlichen Debatte mit dem Generalvorwurf der «Abzockerei» konfrontiert. Folgt man den Argumenten der Minder-Initiative, bereichern sich die Manager durch den Bezug überhöhter Saläre systematisch auf Kosten der Aktionäre, weshalb diese durch rigide Regulierung vor dem Zugriff der Manager auf ihr Eigentum geschützt werden. Dabei gilt offenbar die simple Logik: je höher der Lohn eines Managers, desto offenkundiger der Missbrauch und der Schaden aufseiten der Aktionäre.

## Kein Hinweis auf «Abzockerei»

Selbst die Politik scheint dieser einseitigen Argumentationslinie inzwischen bis weit ins bürgerliche Lager zu folgen und will künftig Jahreslöhne über 3 Mio. Fr. nicht mehr als steuerlich abzugsfähige Betriebsausgabe zulassen, sondern als Gewinnentnahme behandeln. Eine von mir mitverfasste Studie zur Entwicklung der relativen Lohnhöhe der Firmen des Börsenindexes SMI zwischen 2002 und 2009 weckt nun aber begründete Zweifel an der Berechtigung der «Abzocker»-These. Untersucht wurde das Verhältnis zwischen der Lohnsumme von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat und dem Bilanzgewinn sowie dem Börsenwert des Unternehmens. Die Grössen dienen als Indikatoren für die relative Höhe der Kosten des Managements aus Sicht der Aktionäre.

Während das Verhältnis zwischen Managerlöhnen und Gewinn Auskunft über die Aufteilung des erwirtschafteten Ergebnisses zwischen Management und Aktionären gibt, lässt sich das Verhältnis zwischen Managerlöhnen und Börsenwert in Analogie zu den Provisionsmodellen von Vermögensverwaltern und Investmentfonds als Vergütung für die sorgsame Verwaltung des Aktionärsvermögens interpretieren.

Würde die «Abzocker»-These zutreffen, müssten beide Anteilswerte im Zeitablauf unaufhörlich steigen. Die Führungsequipe müsste also Jahr für Jahr ein grösseres Stück vom erwirtschafteten Kuchen erhalten und den Aktionären eine steigende Provision für die Verwaltung ihres Vermögens in Rechnung stellen. Die Studie zeigt jedoch genau das Gegenteil. Zwischen 2002 und 2009 sind die mittleren Anteile der Managerlöhne am Gewinn von 1,93% auf 1,64% und jene an der Marktkapitalisierung von 0,112% auf 0,109% gesunken.

Diese Zahlen sind auch im internationalen Vergleich keineswegs ungewöhnlich und liegen erheblich unter den für die USA bekannten Vergleichsgrössen. Unter dem Strich lassen sich folglich keine Anhaltspunkte für eine systematische Bereicherung des Managements auf Kosten der Aktionäre ausmachen. Von «Abzockerei» kann also keine Rede sein – im Gegenteil erscheint es eher so, als hätten die Aktionäre im zurückliegenden Jahrzehnt stärker profitiert als die Manager.

Die Studie offenbart jedoch erhebliche Unterschiede zwischen einzelnen Unternehmen und Branchen (vgl. Tabelle). Erwartungsgemäss liegen die relativen Kosten des Managements im Finanzdienstleistungssektor 80% (gemessen am Gewinnanteil) bzw. 179% (gemessen am Marktwertanteil) höher als bei den übrigen im Index vertretenen Unternehmen. Überraschende Unterschiede ergeben sich auch zwischen den sechs grössten Unternehmen des SMI. Sie repräsentieren nicht nur 75% der Marktkapitalisierung des Gesamtindexes (Ende 2009), sondern stehen seit Jahren auch im Mittelpunkt der «Abzocker»-Debatte.

## Nestlé und Novartis günstig

Betrachtet man die Entwicklung im Detail, zeigt sich, dass die relativen Managementkosten der ABB dem Indexdurchschnitt entsprechen, während sich die beiden Grossbanken im Rahmen der für den Finanzdienstleistungssektor üblichen Grössenordnung bewegen. Die Unternehmen Nestlé, Novartis und Roche belasten ihre Aktionäre dagegen unabhängig vom zugrunde gelegten Mass mit weit unterdurchschnittlichen Managementkosten. Im Gegensatz zur öffentlichen Wahrnehmung entpuppen sich damit vermeintliche «Abzocker» eher als massvolle Sachwalter

der Aktionärsinteressen.

Dieser Befund führt aber nicht nur die ausschliesslich an der absoluten Lohnhöhe einzelner Manager orientierte Regulierungsdebatte ad absurdum, sondern er legt auch die Willkür staatlich verordneter Lohngrenzen offen. Dass gerade die wegen ihrer Lohnpolitik so oft kritisierte Novartis zu den Unternehmen mit den geringsten Managementkosten zählt, sollte die selbsternannten Aktionärsanwälte in Öffentlichkeit und Politik nachdenklich stimmen.

## Ein Schweizer Korsett?

Wenn es keine Anhaltspunkte für eine systematische Verletzung der Aktionärsinteressen gibt, stellt sich unweigerlich die Frage nach den Motiven einer verschärften Regulierung. Schliesslich wird zurzeit über Massnahmen diskutiert, die zum Teil deutlich über die international üblichen Regulierungsstandards hinausgehen. Dies gilt vor allem für die mit erheblichen Konstruktionsfehlern behaftete Minder-Initiative und das im Dezember vom Ständerat verabschiedete Bonussteuermodell. Werden diese Vorschläge umgesetzt, entstehen vor allem den wenigen Schweizer «global players» erhebliche Zusatzkosten und Wettbewerbsnachteile gegenüber Unternehmen aus weniger regulierten Ländern. In jedem Fall müssen die wirtschaftlichen Nachteile der Regulierung letztlich von den Aktionären der betroffenen Gesellschaften getragen werden. Dieser Umstand steht nicht nur im Widerspruch zur vermeintlichen Zielsetzung der Regulierung, sondern er wirft auch die Frage auf, bis zu welchem Punkt ein international aufgestelltes Aktionariat bereit ist, derartige Einschränkungen hinzunehmen.

## Auf politische Chancen schielen

Auch wenn die geplanten Regulierungsmassnahmen aus ökonomischer Sicht kontraproduktiv erscheinen, haben sie gute Chancen, beim Stimmvolk auf Zustimmung zu stossen. Jüngere Forschungsergebnisse auf dem Gebiet der ökonomischen Psychologie zeigen nämlich, dass ökonomische Laien gesetzliche Lohnschränken und andere staatliche Markteingriffe mehrheitlich befürworten, während Ökonomen dieselben Beschränkungen nahezu einhellig ablehnen. Begründet werden diese Unterschiede in der Beurteilung wirtschaftspolitischer Massnahmen mit kognitiven

Verzerrungen, wie etwa der «fixed pie»-Annahme, die bei der Beurteilung von Verteilungsfragen ausser acht lässt, dass die zur Problemlösung vorgeschlagenen Massnahmen sich in aller Regel auch auf die Grösse des zu verteilenden Kuchens auswirken.

Auch wenn die verantwortlichen Politiker in diesem Fall die Einschätzungen der Ökonomen teilen, müssen sie ihre Entscheidungen letztlich gegenüber der mehrheitlich aus Nichtökonomen bestehenden Wählerschaft vertreten. Dies mag erklären, warum die Politik trotz mehrheitlicher Ablehnung der Minder-Initiative im Kern an der Richtigkeit der «Abzocker»-These festhält und versucht, ihr mit einer Kombination aus einem geringfügig abgeschwächten Massnahmen-Mix und zusätzlichen Steuern zu begegnen, statt ihr mit klaren Argumenten offen entgegenzutreten.

Um die dringend notwendige Versachlichung der emotional geführten Debatte um Managerlöhne und vermeintliche Bonusexzesse zu erreichen, müsste man den Fokus von der individuellen Höhe einzelner Löhne verstärkt auf die relativen Lohnkosten für die Aktionäre lenken. Die angemessene Höhe individueller Löhne lässt sich ohnehin nicht objektiv ermitteln und ist deshalb für die Aktionäre als solche kaum relevant. Viel wichtiger ist die Frage, welchen Anteil des Gewinns oder des Börsenwertes die Aktionäre maximal bereit sind für die Bezahlung des Managements aufzuwenden.

**Robert F. Göx** ist ordentlicher Professor für Betriebswirtschaftslehre an der Universität Freiburg i. Ü.

## Relative Kosten als Kriterium

Entsprechend sollten statt der individuellen Höhe einzelner Löhne künftig die relativen Kosten des Managements im Jahresbericht ausgewiesen werden. Diese Information erleichtert nicht nur Lohnvergleiche zwischen Unternehmen und im Zeitablauf, sondern eröffnet den Aktionären gleichzeitig die Möglichkeit, einen Rahmen zu definieren, innerhalb dessen der Verwaltungsrat frei über die Gestaltung der Managementvergütung entscheiden kann, ohne die Aktionäre um Genehmigung zu fragen.

Welchen Anteil des erwirtschafteten Kuchens die Aktionäre dem Management ohne weitere Prüfung zubilligen wollen, wäre allerdings von den Aktionären selbst und nicht vom Staat zu bestimmen und könnte in den Statuten geregelt werden. Selbst bei einer knapp definierten Schranke in Höhe von 1% des Bilanzgewinns für die Gesamtbezüge von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat hätten die Aktionäre von Nestlé und Novartis seit 2002 nie über die Managerlöhne abstimmen müssen. Eine derart pragmatische und mit geringem Verwaltungsaufwand verbundene Regulierungsvariante würde nicht nur die Position der Aktionäre hinreichend stärken, sondern sollte auch dem Stimmvolk durchaus vermittelbar sein.

## Was die Führung kostet

Verhältnis zwischen Gesamtlohn, Marktkapitalisierung und Gewinn für die sechs grössten Unternehmen des SMI von 2002–2009

Unternehmen	Gesamtlohn/Bilanzgewinn		Gesamtlohn/Börsenwert	
	Mittel in %	Rang	Mittel in %	Rang
Nestlé	0,49	1	0,030	1
Novartis	0,62	2	0,034	2
Roche	0,64	3	0,037	3
ABB	1,57	7	0,099	5
UBS	2,34	9	0,106	7
Credit Suisse	2,58	10	0,263	15
SMI	1,58	—	0,111	—
ausgewählte Segmente				
Banken/Finanz.	2,53	—	0,203	—
Sonstige	1,41	—	0,074	—

Die Tabelle zeigt das mittlere Verhältnis zwischen der Gesamtvergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung und dem Bilanzgewinn ohne Minderheitsanteile bzw. der Marktkapitalisierung am 31. 12. im Mittel (harmonisches Mittel der Anteilswerte) für die Totalperiode 2002–2009. Die Rangangaben ergeben sich aus der relativen Grösse der betrachteten Abteilswerte innerhalb des SMI.

Quelle: Göx (2011)